

## Prezado Sócio,

Os índices acionários chegaram a subir forte em outubro, mas devolveram os ganhos por causa da nova onda de Covid-19 e das preocupações dos participantes com relação a mais um *lockdown*, que já está acontecendo na Europa. Além disso, sucessivos atrasos e indefinições na aprovação de um novo pacote de auxílio do governo americano às pessoas e empresas estão causando certo desconforto.

A bolsa brasileira caiu mais de 3% em dólar, fechando abaixo dos 94 mil pontos, em compasso com Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq, que também fecharam no vermelho em outubro.

Enquanto isso, os fundos passivos continuam a ganhar mercado. Em setembro, dos quase US\$21 trilhões de investimentos reportados à Bloomberg pelos gestores de fundo, 42,2% estavam em veículos de gestão passiva, ou seja, que buscam seguir de perto algum índice. No mesmo período ano passado, esse número era de 41,8%.

Falaremos depois especialmente sobre os fundos passivos e dos riscos que eles apresentam para o mercado e os investidores. Já tocamos nesse assunto em artigos há alguns anos, mas queremos escrever sobre eles em uma de nossas cartas para que os nossos cotistas tenham consciência dos riscos e saibam se proteger.

Dentro dessa onda de fundos passivos, uma das vertentes que mais crescem são os que têm investimentos ESG (environmental, social and governance), que está na moda e vem ganhando os holofotes do *mainstream*.

Os fundos focados nessa linha selecionam empresas que, em teoria, têm menor impacto ambiental, que demonstram consideração com os empregados, com o bem-estar e interesse dos profissionais e dos demais stakeholders, além de terem uma gestão qualificada e transparente.

No começo do ano, até mesmo a gigante BlackRock, maior gestora do mundo com mais de US\$7 trilhões em ativos, aderiu ao movimento e se comprometeu a vender todas as posições na indústria do carvão (altamente poluente) e promover investimentos mais alinhados com a cartilha ESG.

Não vamos entrar no mérito de sustentabilidade ou até mesmo da realidade dos fatos, contudo essa corrida por investimentos ESG está abrindo novas oportunidades para quem está disposto a olhar o outro lado da moeda.

Uma consequência imediata dos ajustes dos portfólios de fundos passivos e de pensão à luz do ESG é um enorme fluxo vendedor de alguns ativos. Algumas empresas que mineram o carvão mineral, por exemplo, estão sendo negociadas nas mínimas históricas ou pelo menos bem perto delas. O mesmo vem acontecendo com algumas empresas menores do setor de óleo e gás.

São setores que estão fadados a desaparecer? Talvez, mas não num futuro próximo. O próprio Japão anunciou há pouco que atingirá a neutralidade de carbono em 2050 – será um grande passo e torcemos por isso, entretanto não podemos deixar de notar que eles estão construindo agora mesmo 17 novas usinas termoeletricas a carvão.

# L2 Alpha Global FIM CP

Outubro 2020

Esse carvão tem que vir de algum lugar e algumas mineradoras estão vendendo até mais que antes. Como o setor está tendo problemas, especialmente no que se refere a financiamento, uma boa oportunidade de investimento pode estar se desenhando no horizonte. É de se esperar que haja um aumento nas atividades de M&A, que levaria a uma consolidação no setor, favorecendo as empresas grandes e bem estruturadas.

Talvez exista uma boa oportunidade para quem, assim como nós, tem a disponibilidade para buscar investimentos diferentes em áreas onde ninguém mais está olhando, ou seja, em áreas onde a competição é baixa e as chances de identificarmos valor são maiores.

No começo do século, o investimento fora da moda era aquele feito em empresas que fabricavam e comercializavam cigarros. Vários processos bilionários foram movidos contra elas e o número de fumantes estava diminuindo, ou seja, era um claro sinal para ficar fora. E, quem ficou de fora, se deu mal (vide gráfico abaixo). Apesar da queda brutal nos últimos anos, as ações da Philip Morris/Altria bateram com folga o S&P 500 – sem incluir os gordos dividendos.



Fonte: Bloomberg

L2 Capital Partners

Rua da Paisagem, 480 / 807 | Vila da Serra - Nova Lima - MG | CEP: 34.006-059

t/f. + 55 31 2555 4780 | + 55 31 2531 4790

L2capital  
partners

Gostamos de lembrar a todos que, quando estão todos do mesmo lado do barco, ele tende a virar. Essa concentração que está havendo em investimentos passivos ESG está dando oportunidades a quem quer fazer o dever de casa e tem estômago para suportar as altas e baixas bem acima da média.

Para se tornar ainda menos ESG, talvez valha a pena olhar investimentos no setor de óleo e gás na Rússia, onde a governança (G) e o social (S) não parecem ser prioridade. Segundo a Bloomberg, a Gazprom, por exemplo, está oferecendo dividendos de quase 10% a.a. e sendo negociada perto das mínimas. Para ser claro, não temos ações da Gazprom, apenas destacamos o exemplo para dar um ideia das oportunidades no setor.

## Cenário Local

O Ibovespa devolveu nos últimos pregões todos os ganhos que havia acumulado ao longo de outubro, após ter chegado a superar os 101.000 pontos, e encerrou o mês com queda de 0,69%. Esse foi o terceiro mês consecutivo de baixa para o índice, que acumula uma queda de mais de 17% em dólar desde o início de agosto. A moeda americana, por sinal, fechou em alta de 2,4% cotada a R\$5,74.

Pesaram sobre os ânimos dos participantes as incertezas em torno das eleições presidenciais americanas juntamente com as instaurações de novos *lockdowns* em países europeus.

As curvas de juros por aqui seguem instáveis e voláteis, graças às indefinições sobre o déficit fiscal e à leitura mais recente de inflação que surpreendeu os agentes.

## Mercado

A japanificação do mundo desenvolvido segue com força total. Para evitar que fôssemos ao inferno e voltássemos, os bancos centrais alteraram artificialmente o custo do dinheiro (taxa de juros) para que tomássemos mais empréstimos hoje e consumíssemos. Obviamente, esses empréstimos deverão ser pagos e afetarão a demanda futura, no entanto isso é um problema para os próximos governos.

Pouca gente sabe, mas no começo dos anos 20, houve uma crise de proporções avassaladoras – na verdade, uma depressão. Aos mais curiosos, recomendamos o excelente livro do Jim Grant intitulado *The Forgotten Depression: 1921: The Crash That Cured Itself*. Jim entra nos detalhes dessa crise esquecida.

Basicamente os índices acionários desmoronaram, o desemprego disparou, houve uma forte deflação de quase 20% (isso mesmo, não é um erro de digitação) e o PIB caiu 6,9% no período. E o que o governo fez? Cortou os gastos, enquanto o recém criado Fed aumentou a taxa de juros. Qual foi o resultado? Essa depressão durou menos de 18 meses e deu início aos *roaring 20's*, um período de alto crescimento e inovação na economia americana.

Depois, em 1929, houve uma outra crise, que todos conhecemos bem. Nessa crise, a receita foi completamente outra. O governo aumentou o déficit, enquanto o Fed reduziu a taxa de juros. E qual foi o resultado? Anos no purgatório, alta dívida para a população assimilar, desemprego e o início do Keynesianismo. Enfim, um desastre total, contudo parece que o modelo ficou. Hoje, quando há crises, todos copiam o exemplo que falhou e apelam para o expansionismo fiscal e monetário esperando que dê certo de alguma maneira – precisamente a definição de insanidade atribuída a Einstein.

Hoje estamos enfrentando um declínio na produtividade em vários países, aumento na regulamentação e alto endividamento – definitivamente um ambiente no qual não conseguimos ver inflação no mundo desenvolvido. Afrouxamento monetário, o famoso QE, não é inflacionário por si só e temos vários exemplos disso. MMT, por outro lado, é sim inflacionário e estamos prestando atenção na movimentação dos governos para poder identificar um melhor posicionamento.

Por fim, tanto se especulou sobre qual letra simbolizaria a esperada retomada da economia, U, V, W ou L, mas acabou sendo um K, que dividiu ainda mais os ricos, que foram mais uma vez resgatados pelo Fed, e os pobres, que perderam seus empregos no meio da pandemia. Muito se fala sobre o tal 1%, entretanto esquecem-se de dar o crédito a quem realmente merece: o Fed.

Da mesma maneira que o Japão vivenciou uma grande bolha no final dos anos 80 capitaneada pelo banco central do país e paga um alto preço até hoje pelo excessos de então, acreditamos difícil o mundo desenvolvido conseguir escapar do mesmo destino.

O petróleo caiu mais de 10% em outubro, com sinais de mais lockdowns na Europa e conseqüente menor consumo, ao mesmo tempo em que houve aumento na produção na Líbia. Apesar da suposta corrida para a segurança, o ouro fechou perto da estabilidade, com um queda de 0,35%, em meio ao fortalecimento do dólar diante dos pares na última semana, mas subiu em relação ao real brasileiro.

## L2 Alpha Global FIM CP

Como mencionamos na nossa carta do mês passado, nossa própria ETP (Exchange Traded Product) já está aberta e estamos aguardando as diligências da administradora para podermos começar a investir nela. Esse é um momento muito feliz para nós, porque vamos poder te exposição às ações do setor de urânio de que gostamos e não estávamos conseguindo diretamente via Fundo ou por meio de outros veículos do setor.

Continuamos vendo o mercado com cautela e temos boa parte do Fundo dolarizado, seja por meio de investimentos internacionais, ouro ou posições compradas em dólar futuro. Agora, na nossa opinião, não é hora de tentar ganhar dinheiro e sim hora de preservar patrimônio.

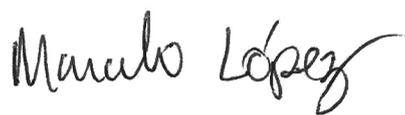
# L2 Alpha Global FIM CP

Outubro 2020

Tendo dito isso, nossa posição em uma moeda que não pode ser inflacionada produziu sólidos retornos em outubro. O bitcoin subiu pouco mais de 30% em dólar no mês e continuamos posicionados nele. Esperamos alta volatilidade nessa criptomoeda, porém estamos vendo uma excelente oportunidade no longo-prazo para manutenção do nosso poder de compra.

Agradecemos a você mais uma vez pela confiança e prestígio.

Cordialmente,



L2 Capital Partners